

证券研究报告—动态报告/行业快评

航空

航空业电话会议交流纪要

推荐

(维持评级)

2011年5月17日

供给紧张将会持续

证券分析师： 陈建生 0755-82133766 chenjsheng@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120047

事项：

5月10日，我们邀请了中国国航和南方航空，和投资者就航空业运营现状以及全年展望进行交流。

纪要：

■ 南航近期运营以及全年展望

4月份国内航线客座率比较理想，在85%左右，同比增长6个点，客流有6%增长，票价水平有两位数提升。

5月份第一周运送人次同比实现两位数增长，符合预期；票价（含油）两位数增长；客座率78%左右，同比提高7个百分点。

对全年的生产经营维持比较乐观的预期，主要依据：

一是需求保持比较旺盛，供给缺口还是会持续存在。一季度行业座位数增长3.3%，远低于运量增幅。

二是航空公司的议价能力有显著的提升。

三是高铁的冲击减弱。

四是人民币升值的预期。

今年行业也面临四高风险：高铁、高通胀、高油价、高利率。

■ 国航的近期运营以及全年展望

4月国内需求两位数增长，运力增速很低；

国际航线4月份客流比三月份有很大的好转，客座率能够达到80%，几乎和去年同期持平。

3月份国际情况不是特别好；日本航线是一方面，欧洲航线也下的比较多，下了10多个百分点，到70%左右。4月份国际航线客座率已经回到80%，和历史水平差不多。预计5月份之后会恢复到常态，维持在80%以上。不过3月份国际航线收益水平依然不错，收入同比没有减少。

■ 问：四月份国际航线客座率提升，是需求回暖还是供给调整？

供给调整主要体现在日本航线，日本航线运力调减了30-40%；欧洲航线没有调减，相反增加了运力。国际航线需求不是问题，4月份恢复较快。

■ 问：南航的国际航线运营情况怎么样？

4月份开辟了广州到奥克兰，加密了广州出发欧洲、美洲的航线；国际航线的客座率在73%左右。

■ 问：空域紧张有哪些缓解的契机？

中国空域紧张局面不会有大的改善，尽管在特殊时期，四大市场会有一些时刻释放出来。

■ 问：两家公司京沪航线收入占比和利润占比各是多少？

南航：京沪航线南航运营往返2班，比例非常低，京沪航线50多个航班，南航只占2个。占公司比例收入和利润都不到1%。
国航：2010年京沪航线，包括南京沿线收入7%左右（上海5%），利润比例稍高一些。收入比例方面，单纯北京-上海就是5%，加上无锡、南京、常州是7%。

■ 问：南航利润对人民币升值的弹性有多大？

人民币升值一个点，增加净利润4亿元；如果升值5个点，折合EPS0.20元。

■ 问：（国航）国际航线运力有没有大的回撤国内航线的计划？

国航：不会调整，日本航线的调整是地震原因：首先是大机型改成小机型，767本来就有退出计划，调整成窄体机；777因为没有需求，改成窄体机。考虑到机组的辐射安全原因，日本的东京过夜航班取消；仙台的两个航班也没有复航。但是航班数量很少，影响不大。

■ 问：（国航）蔡总说京沪高铁分流比例是20%，京沪高铁开通之后，京沪航线是否有航班调整？

1、蔡总说的是北京到上海的分流比例是20%；2、以前是假设高铁时速350公里，高铁降速，分流影响也在变化；3、对于具体航线，是20%还是50%，是不一样的。

■ 问：国航是否有余力调配京沪航线机型？据说京沪航线机型偏大，可能会调配到那些航线？

调整是比较灵活的，比如世博会之后，一段时期京沪航线全是窄体机执飞；2、我们目前的宽体机还是比较紧张（主要保障国际航线）；3、我们京沪航线的机型还是比较丰富的，747、777、320、321、737都有，有调节的空间，其中宽体机执行主要是利用国际远程航线的空隙。

■ 问：南航引进空客380的进度和安排？380收益的内部测算，盈亏平衡需要的客座率？固定成本有多少？

今年2架，第一架9月份到货，座舱布局为506个座位，其中两舱70多个。

和747相比：1、体积大经济性好，最多555个座位；2、较佳的运营经济性；根据相关预测，经济航程在10个小时左右，运营成本18万元/小时，座公里成本具有竞争优势；3、舒适性，家族通用性；

汉莎等运营380有80%以上的客座率，我们是有信心的。

■ 问：国航一季度燃油套保汇兑收益已经比较少，是否头寸比较少？

头寸是已经比较少，一季度燃油套保收益贡献少了8.5亿，对利润增长贡献是负的。未来平稳，二季度结束之后，如果没有新的合约，就没有燃油套保收益了。

新的合约还没有确定什么时候签。

■ 问：南航武广高铁开通时的旅客分流比例如何？

广州长沙600公里左右，武广高铁刚开通时通过加密航班来应对高铁；后来夏秋航班换季改变策略但考虑到广长线对广州枢纽的战略作用，减班幅度小于行业平均水平，客流减少约30%，客座率下降4个点，票价下降18%；

广州武汉近900公里，加密航班运行一段时间后也是在夏秋航班换季时相应减少了航班数量，目前从原来的7班减少到6班，客座率基本持平，票价水平略有下降。

京沪之间是1320公里左右，高铁也在减速，高铁对京沪线的冲击会减弱。

■ 问：今年的运力投放同比增长 3%，低于预期。运力投放的原因是座位数的增长慢，还是利用小时数比较低？明年是一个什么水平？

在于航空公司的调整，特别是应对高铁，整个行业都做了很多的退出；一季度国航引进多架，但一季度末只净增1架，运力的调整力度还是很大的，有进有退。

我们去年年底预测2011年运力呈单位数增长；实际上一季度国内航线仅为3-4%的水平；

明年运力增速也不会太高，一是考虑到高铁还会继续开通，行业会继续对运力做调控。

还有一个原因，就是时刻资源：不仅前四大机场，前20大机场都面临时刻资源瓶颈。这是行业发展的一个瓶颈，但对航空公司比较有利的地方在于，时刻资源不足可以改善供需和改善收益。

第三个原因，公司为考虑经营效益，会加速淘汰高耗低效的老旧飞机。

■ 问：民航“十二五”规划从飞机看有 11%的增速，时刻怎么匹配？

企业还是会比原计划多退出一些，经济性能差的老旧机型767，757，737-300（加上深航20架）。

■ 问：（国航）持续不停的引进新飞机，会不会提升公司的飞机成本？

这是计算过经济效益的。老旧飞机燃油效率偏低，而目前油价比较高。美国70年代40年机龄的飞机都在服役，在目前高油价时期是不经济的。

■ 问：南航的飞机引进计划？

南航引进55架，退出16架，净增39架。座位数同比增长7.3%；明年引进60架，宽体机比例略低，8%座位数净增长。

■ 问：厦航引进 787 是出于什么样的战略考虑？

厦航过去单一窄体机，企业发展到了一定程度面临瓶颈，厦航在“十二五”后期引入宽体机是顺应民航政策调整的趋势和市场发展的需求，有助于干线时刻资源的争取。从运营考虑，787具有较高的经济性；资金来源将由厦航以自有资金和商业银行贷款融资解决。

问：厦航787大致什么时间交付？

787是比较紧俏的机型，机位也比较紧张，预计2-3年交付。

■ 南航货运的情况？

目前一共7架全货机，2架747，5架777，今年会再引进一架777货机。2011年货运市场的特点是：国内较平稳，国际有波动。

■ 问：南航对油价持什么观点？在航油套保方面有哪些计划？

目前航油成本约占运输成本40%左右，油价前段时间维持在110美元左右，主要是受中东、北非等产油国政局动荡这种地缘政治事件的影响，从石油供给与需求等基本面因素看，并不足以支持这么高的油价，公司还是维持全年90-100美元/桶的判断。目前国际油价也有一定回落。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。